



---

## **PADRÃO DO FINANCIAMENTO DAS AGRO-COMMODITIES COM BASE NOS NOVOS TÍTULOS FINANCEIROS**

### **JOSÉ SIDNEI GONÇALVES CPF 890.184.438-91**

Engenheiro Agrônomo, Doutor, Pesquisador Científico do Instituto de Economia Agrícola (IEA) da Agência Paulista de Tecnologia dos Agronegócios (APTA) da Secretaria de Agricultura e Abastecimento do Estado de São Paulo. Endereço p/ correspondência: Av. Miguel Stéfano, 3.900 – Cep. 04301-903 - São Paulo, SP (e-mail:sydy@iea.sp.gov.br).

### **NELSON BATISTA MARTIN CPF 270.325.828-34**

Engenheiro Agrônomo, Mestre, Pesquisador Científico do Instituto de Economia Agrícola (IEA) da Agência Paulista de Tecnologia dos Agronegócios (APTA) da Secretaria de Agricultura e Abastecimento do Estado de São Paulo. Endereço p/ correspondência: Av. Miguel Stéfano, 3.900 – Cep. 04301-903 - São Paulo, SP (e-mail: nbmartin@iea.sp.gov.br)

### **JOSÉ VENANCIO DE RESENDE CPF 674.093.938-15**

Economista, Assistente Técnico de Pesquisa Científica e Tecnológica do Instituto de Economia Agrícola (IEA) da Agência Paulista de Tecnologia dos Agronegócios (APTA) da Secretaria de Agricultura e Abastecimento do Estado de São Paulo. Endereço p/ correspondência: Av. Miguel Stéfano, 3.900 – Cep. 04301-903 - São Paulo, SP (e-mail:venancio@iea.sp.gov.br).

### **CELSO LUIS RODRIGUES VEGRO CPF 060.213.648-21**

Engenheiro Agrônomo, Mestre, Pesquisador Científico do Instituto de Economia Agrícola (IEA) da Agência Paulista de Tecnologia dos Agronegócios (APTA) da Secretaria de Agricultura e Abastecimento do Estado de São Paulo. Endereço p/ correspondência: Av. Miguel Stéfano, 3.900 – Cep. 04301-903 - São Paulo, SP (e-mail:celvegro@iea.sp.gov.br).

## **FINANCE PATTERN OF AG-COMMODITIES WITH NEW FINANCIAL TITLES**

### **ABSTRACT**

This work departure from the depletion of the old Brazilian pattern for agriculture funding based on subsidized rural credit, in the end of 80s, and analyses the emergence and evolution of financial titles as builders of a new pattern of finance in commodity based agribusiness. From the so called “soja verde” market contracts as a financial instrument for farm expenditures of crops sold anticipatorily, it is launched, in 1995, the Rural Producer Title (CPR), in its physical modality, to be transformed in Financial CPR, in 2000. In the end of 2004, the instrumental framework was enlarged with new titles, contemplating, as commercialization titles, the twins Agricultural Deposit Certificate (CDA) and Agricultural Warrant (WA), and as resource building up, the Certificate of Credit Rights of Agribusiness (CDCA), the Bills of Agribusiness Credit (LCA) and the Certificate of Agribusiness Liabilities (CRA). Finishing, we discuss the macroeconomic restrains that hold back money cost reduction, for capitalization via financial titles, and other obstacles to consolidation of agricultural derivatives, negotiated at Commodities and Futures Board of Trade (BM&F) as risk management instrument.

**Keywords: Financing Pattern, Agricultural Development, Financial Markets.**



## **PADRÃO DO FINANCIAMENTO DAS AGRO-COMMODITIES COM BASE NOS NOVOS TÍTULOS FINANCEIROS**

### **1. CRISE DO ANTIGO PADRÃO DE FINANCIAMENTO NA VIRADA DOS ANOS 70 PARA OS 80 E A BUSCA DE ALTERNATIVAS**

A realidade da economia brasileira que desde a virada dos anos 1970 para os anos 1980 vem apresentando taxas de crescimento abaixo da média histórica, em especial quando – na memória mais recente- cotejadas com os elevados níveis verificados nos anos 70 quando o Brasil viveu o denominado “Milagre Brasileiro”. Tanto assim que os anos 80 para muitos configura-se como a “década perdida” e os anos 90 em diante, em função dos altos e baixos com ciclos de crescimento com duração reduzida e entremeado por crises, cunhou-se o esteriótipo de que pelo pequeno alcance, esses ciclos de crescimento seriam “vôos de galinha” pois teriam taxas reduzidas e curta amplitude de tempo. De qualquer maneira, o que fica nítido é que as políticas macroeconômicas brasileiras não promoveram o acerto de contas com as resultantes do padrão de financiamento anterior, não produzindo a superação plena dos problemas cruciais que levaram ao seu esgotamento e, com isso, problematizando a construção da solidez do novo padrão de financiamento capaz de gerar desenvolvimento com crescimento a taxas mais altas que as atuais e com maior sustentabilidade temporal e estrutural<sup>1</sup>.

O esgotamento do padrão de financiamento consiste num elemento determinante da superação da crise derivada dos movimentos de desaceleração cíclica, não permitindo ao Estado o espaço estrutural para a prática de políticas anti-cíclicas. Nos movimentos ascendentes dos ciclo econômicos brasileiros desde o final da década de 1950, tem-se a implementação da expansão do investimento com base em dado padrão de financiamento e o recuo das inversões com o esgotamento da capacidade de mobilização de recursos que o sustentou, gerando mais que uma crise cíclica mas a necessidade de superação do padrão de financiamento esgotado. No primeiro movimento de industrialização pesada representado pelo Plano de Metas do Governo Juscelino Kubitschek no período 1957-61, não apenas superando os constrangimentos relativos ao binômio energia-transporte mas internalizando a indústria de bens duráveis (LESSA, 1975). As reformas estruturais da economia da metade dos anos 60, recompuseram a capacidade estatal de ensejar políticas pró-ativas de sustentação das inversões, lastreadas agora na dívida pública, consolidando um novo padrão de financiamento com mecanismos de início não inflacionários (OLIVEIRA, 1991).

Fruto disso, nos anos 1970 consolida-se a mais profunda mudança estrutural da agricultura a qual, transcendendo de forma progressiva os limites da agropecuária, consubstancia as cadeias de produção dos agronegócios. Quatro grandes mudanças estruturais frutificaram na década de 70, em especial na época do “Milagre Brasileiro”: a) a internalização da agroindústria de bens de capital e insumos como decorrência do II Plano Nacional de Desenvolvimento (II PND), promovendo as transformações previstas e não implementadas no Plano de Metas 1957-61 (KAGEYAMA et al, 1990); b) a modernização da agropecuária com base no crédito rural subsidiado que lastreou o avanço da demanda de insumos e máquinas para empreendimentos rurais (PINTO, 1980); c) a consolidação das agroindústrias processadoras para produção de bens intermediários pela transformação de matérias primas agropecuárias e das agroindústrias de alimentos para oferta de bens finais da

---

<sup>1</sup> A profundidade dos problemas macroeconômicos brasileiros tem impedido que o Estado Nacional cumpra seu papel histórico de provedor de mecanismos capazes de alavancar recursos para o financiamento produtivo na alavancagem dos ciclos econômicos.. Apenas da metade dos anos 90 em diante, com a estabilização econômica, parece haver sido configurado um rumo consistente para a superação dos limites capazes de viabilizarem um novo padrão de financiamento, com reformas que buscam remover os entraves criados pelo antigo padrão (REIS & URANI, 2004).



agricultura (BELIK, 1994) e; d) a profunda transformação do varejo com o surgimento e expansão dos supermercados e hipermercados, alterando de forma decisiva a estrutura de mercado e a formação de preços (CYRILLO, 1986). O conteúdo desse processo está descrito de forma magnífica por Ignácio Rangel já nos idos de 1954 quando propunha entender as transformações da agricultura na concepção insumo-produto de W. Leontief, que não podem ser reduzidas ao mero esprair de insumos e máquinas –os produtos industriais modernos– pelos sistemas de produção rurais, porque com as mudanças ***“as tarefas de elaboração dos produtos primários são realizadas em unidades especializadas (fábricas) o que implica em criar um setor novo, fora da agropecuária mas dentro do país. Esse setor é a manufatura ou no sentido corrente a indústria. É a criação desse setor que muda toda dinâmica da economia”*** (RANGEL, 1954).

Focando o crédito rural subsidiado, o mesmo configura-se como o instrumento fundamental de sustentação do processo de modernização da agropecuária. O Sistema Nacional de Crédito Rural (SNCR) emerge no bojo das reformas institucionais brasileiras da metade dos anos 60, tendo os objetivos da política de crédito rural sido estabelecidos pela Lei Federal n° 4.829 de 1965. No apogeu dos anos 1970, fase áurea da implementação da política de crédito rural subsidiada a taxas de juros negativas, *“o crédito institucional cresceu a taxas formidáveis em relação ao produto líquido da agricultura. Por outro lado, o uso mais intensivo de fertilizantes e a crescente mecanização estão positivamente associados aos deslocamentos na oferta de crédito rural”* (ARAÚJO & MEYER, 1979). No final dos anos 70, havia *“uma crescente concordância de que a política de crédito agrícola, tal como está formulada, esgotou suas melhores potencialidades”* (MENDONÇA DE BARROS, 1979). Em linhas gerais, a crise fiscal pela pressão da dívida pública e os impactos inflacionários de seu gerenciamento, levou à exaustão do padrão de financiamento, obrigando as autoridades governamentais a reduzirem drasticamente o volume e a praticar juros reais positivos, ainda que com subsídios de equalização para taxas menores que as de mercado.

O período que se inicia nos anos 80 marca uma alteração profunda no papel da política de crédito rural que progressivamente deixa a posição de principal elemento indutor no processo de transformação setorial. Com o esgotamento do padrão de financiamento anterior, *“a questão do financiamento da agricultura tem sido um dos pontos que mais tem levantado discussões na área de política agrícola. O centro das preocupações é a busca de novas fontes de recursos, capazes de atender às necessidades de financiamento, uma vez que se esgotou o modelo baseado nas exigibilidades, emissões de títulos e de moeda”*. (GASQUES & VILLA VERDE, 1995). Diversas tentativas foram ensejadas da segunda metade dos anos 80 em diante como a Caderneta de Poupança Rural, dedução de Imposto de Renda para depósitos vinculados ao financiamento rural, fundos constitucionais do Norte, Nordeste e Centro-Oeste, depósitos interfinanceiros rurais, depósitos remunerados especiais, fundos de *commodities*, captação de recursos externos para aplicação em crédito rural pela Resolução BACEN n° 63/65 (denominada 63 caipira), recursos extra-mercado de entidades da União, Adiantamentos de Contratos de Cambio (ACC) (GASQUES & VILLA VERDE, 1995). Esse conjunto de medidas, e outras não citadas, buscavam mobilizar recursos para o crédito rural mas não incorporaram organicidade requerida de um novo padrão de financiamento que sustentasse um novo ciclo de expansão agropecuária.

Na verdade, pela inviabilidade da volta ao modelo dos anos 1970, finca-se progressivamente nas autoridades econômicas a idéia de que o novo padrão de financiamento da agricultura deveria ser seletivo, com o atendimento pelos recursos públicos do segmento da agricultura familiar e do financiamento do investimento, com o segmento das *commodities* se financiando no mercado financeiro e no mercado de capitais. A tendência verificada mostra *“o esgotamento dos mecanismos tradicionais que se apoiavam pesadamente nos recursos do*







A evolução dos contratos de compra e venda deu origem ao Contrato Soja Verde,<sup>2</sup> de natureza mercantil registrados em cartório para entrega futura com preços fixos ou a fixar, tendo como base legal o artigo 192 do Código Comercial e o artigo 1126 do Código Civil, dispositivos que tratam do contrato futuro e dos registros. A referência de preços consiste no mercado futuro. Na maioria dos contratos há desconto antecipado de juros e encargos financeiros, ainda que em patamares variados segundo os perfis dos clientes, sendo dadas como garantias a fiança prestada por empresas, penhor agrícola e hipoteca, dentre outras modalidades. Nos contratos a fixar com adiantamento a partir de dada referência de preços futuros, o risco de preços é do agropecuarista e os pactuados estão muito abaixo dos vigentes no mercado. (GASQUES & VILLA VERDE, 1995). O Contrato Soja Verde representa o instrumento das empresas agroindustriais e de exportação para garantir a compra antecipada de pelo menos parcela da matéria prima que as permitam assumir compromissos tanto no mercado interno como externo, tendo sido generalizado no complexo soja face ao seu dinamismo frente a oportunidades crescentes de negócios no cenário internacional.

A segunda fase da estruturação dos mecanismos do novo padrão de financiamento da agricultura iniciada em 1995, ocorre ao surgimento de novos mecanismos, com o que o financiamento do custeio das *commodities* seria feito pelo mercado financeiro. De iniciativa privada, com origem na Bolsa de Cereais de São Paulo em 1994, surge o Certificado de Mercadoria com Emissão Garantida (CMG). O CMG ainda representava um contrato mercantil de compra e venda de mercadorias, emitido pelo detentor da mercadoria, seja agropecuarista, cooperativa, beneficiador ou agroindustrial, garantido por seguradora ou banco, negociado nas bolsas de cereais e bolsas de mercadorias, conveniadas com a Central de Registro. Uma versão, o CMD-G implicava no pagamento à vista e entrega de mercadoria no ato e outra, o CMF-G previa pagamento à vista mas entrega futura. No ano de implantação em 1993/94, o CMG mobilizou recursos da ordem de US\$ 140,0 milhões e no primeiro semestre de 1995 atingiu o valor de US\$ 3,5 bilhões, valor similar aos US\$ 3,8 bilhões aplicados pelo crédito rural oficial de janeiro a maio de 1995 (GASQUES & VILLA VERDE, 1995). Na concepção de seu formulador, para o produtor rural, o CMG traria a oportunidade de vender a preços adequados e a possibilidade de venda antecipada, gerando financiamento da produção e da comercialização, para o mercado físico a centralização, organização e auto-regulação das transações com commodities, para o comprador a segurança de um mercado organizado e transparente, para o mercado de capitais a diversificação do *portifólio* de alternativas e para o governo a libertação das amarras da legislação nas licitações para compra para estoques estratégicos (SOBOLL, 1993).

Na mesma época surge a **Cédula de Produto Rural (CPR)**, criada pela Lei nº 8.929 de 22 de agosto de 1994. A CPR é um título de comercialização antecipada de produtos rurais podendo ser emitida pelos agricultores e suas organizações (associações e cooperativas). É endossável e garante a quantidade de produto prevista, sendo que só pode ser liquidado por meio da entrega do produto. Com base nesse mecanismo, o agropecuarista antecipa a venda da produção obtendo recursos para custear a safra. Pode ser negociada em bolsas e outros mercados desde que registrada e avaliada no sistema bancário mediante pagamento de comissão. O Banco do Brasil realiza leilões das CPRs que recebem seu aval e opera com CPR Exportação para vendas de produtos no mercado internacional com entrega física. O sucesso da CPR estruturando o alicerce para evolução do mercado financeiro dos

<sup>2</sup> Existem desde os anos 60, dois títulos não endossáveis que lastreiam transações entre agropecuaristas e compradores (comerciantes ou agroindústrias). São a Nota Promissória Rural (NPR) e a Duplicata Rural (DR), que são títulos de crédito emitidos para a compra e venda de produtos agropecuários e extrativistas, sendo a NPR é emitida pela agroindústria, beneficiador ou empresa comercial e o DR pelas cooperativas, beneficiador de sementes ou mesmo um produtor. Normalmente esses títulos são emitidos para solucionar necessidades de recursos no curto prazo, dada a elevada taxa de juros embutidas nessas transformações, em torno de 42% ao ano.



agronegócios, substituindo progressivamente os antigos Contratos Soja Verde que fixou restrito quase que somente aos contratos entre sojicultores e agroindústrias de insumos para transações com insumos prazo safra e ocupou de forma definitiva todo o espaço do Certificado de Mercadoria com Emissão Garantida (CMG). Isso porque *“enquanto o CMG é um título que pode ser emitido pelo detentor da mercadoria, a CPR somente pode ser emitida pelo produtor rural ou cooperativa. O CMG apenas pode ser negociado em bolsas de cereais e mercadorias, enquanto que a CPR pode ser negociada em bolsas e em operações de balcão (fora das bolsas). O CMG é considerado um papel de difícil circulação, porque não permite o endosso para revenda, enquanto a CPR pode ser transferida por endosso, aspecto considerado básico para sua aceitabilidade tendo em vista que dá maior liquidez ao título”* (GASQUES & VILLA VERDE, 1995). Em função das inovações que trouxe para os mercados agropecuários e para a estrutura de financiamento setorial, a CPR converteu-se rapidamente num dos principais instrumentos de comercialização e alavancagem financeira do sistema.

A despeito de sua aceitação pelos investidores, principalmente com garantia de instituição pública o Banco do Brasil, enquanto instrumento de alavancagem de recursos para o financiamento da agropecuária esse papel não atraía o interesse de grandes grupos de poupança como os fundos de pensão, cuja estratégia é a diversificação dos respectivos portfólios e, caso aderissem ao mercado de derivativos dos agronegócios ampliariam a liquidez do sistema e poderiam reduzir os custos operacionais. Ensejou-se então a formulação de proposta de financeirização da CPR, tendo à frente instituições fundamentais e sólidas, além de terem experimentado importante modernização no período recente como a Bolsa de Mercadorias & Futuros (BM&F) que encaminhou sugestões de modernização ao Governo Federal. Nesse documento, *“uma das principais propostas diz respeito a uma mudança no conceito de CPRs, as Cédulas de Produto Rural, uma das fontes de captação de financiamento já utilizadas pelo setor. O projeto desenvolvido pela BM&F sugere que seja dada ao instrumento possibilidade de liquidação financeira, o que, segundo juristas consultados, não demandará mais que a adição de uma cláusula estabelecendo essa opção, dentro da legislação vigente. A idéia é possibilitar a criação de mercado secundário para esses títulos, o que incrementaria a captação de recursos”* (CINTRA NETO, 1998).

A evolução desse processo de constituição do novo padrão de financiamento com alavancagem de recursos por venda antecipada com base em títulos financeiros forma o terceira fase desse processo cuja origem é a financeirização da CPR. A adoção da CPR Financeira foi regulamentada pela Medida Provisória nº 2017/2000 (atualizada pela MP nº 2.042-9/2000), transformadas na Lei Federal nº 10.200 de 14 de fevereiro de 2001 que criou a CPR com liquidação em dinheiro. Formalmente a CPR com liquidação financeira tem a mesma característica da CPR física enquanto título financeiro, diferenciando-se pelo pagamento em dinheiro na data de vencimento. O avanço decorre da inserção da idéia de financeirização plena desse ativo, tal como propugnado pela BM&F, o que permitiu que outros agentes econômicos como investidores externos, fundos de investimentos e fundos de pensão pudessem participar do financiamento do setor rural, ampliando de forma decisiva o espectro de fontes de recursos para aplicação nos agronegócios. Isso diminui os custos da venda antecipada da produção, sendo que tanto o agricultor como a cooperativa poderão optar pela liquidação com entrega do produto ou liquidação financeira. Nessa modalidade define-se por contrato um preço de referência (ou índice de preços) para determinar o valor de resgate no vencimento.

Na verdade, existem dois tipos de CPRs Financeira, uma com preço futuro já determinado, ou seja, com o volume físico da mercadoria no momento da liquidação já convertido em valor financeiro com base em preço futuro previamente acordado em função





construção desses mecanismos com a diversificação do *portifólio* de títulos negociáveis, impulsionando o processo de construção do processo alicerçado na metade dos anos 90 mostra-se um caminho inexorável a ser percorrido pelo desenvolvimento das políticas públicas para os segmentos mais dinâmicos da agricultura. Nesse sentido, a recente edição da Lei Federal nº 11.076 de 30 de dezembro de 2004 representa um importante avanço, diversificando de forma consistente as opções de títulos financeiros da agricultura tanto em termos de variedade de papéis como pela amplitude dos agentes que podem atuar como formadores de fontes de recursos. A estratégia consiste em atrair poupança interna e externa para financiar as operações de produção, de processamento e de comercialização das cadeias de produção.

Em linhas gerais, o Certificado de Depósito Agropecuário (CDA) e o Warant Agropecuário (WA) correspondem a instrumentos que preenchem a lacuna de títulos alavancadores da comercialização agrícola, pois enquanto para o custeio da safra existia a Cédula de Produto Rural e outros instrumentos institucionais, na comercialização existiam apenas os instrumentos federais como a Aquisição do Governo Federal (AGF), os leilões de opção e a Linha Especial para Estocagem (LEC). Já o Certificado de Direitos Creditórios dos Agronegócios (CDCA), a Letra de Crédito do Agronegócio (LCA) e o Certificado de Recebíveis do Agronegócio (CRA) lastreados numa variedade de recebíveis emitidos pelos agropecuaristas (CPR, CDA-WA, NPR, DR dentre outros) permitem às empresas emissoras levantar recursos junto a investidores no mercado financeiro para alavancar a disponibilidade de recursos para o financiamento das operações das cadeias de produção dos agronegócios, das plantações à comercialização. “A lei busca criar um amplo mercado de direitos creditórios ligados à produção rural, ensejando liquidez aos títulos e, segurança aos portadores por meio de regras de circulação, bem como o dinamismo ao instituir a circulação eletrônica. A previsão expressa de securitização desses créditos é elemento importante para dar ao mercado de títulos mobiliários agropecuários a confiabilidade da qual precisa para que seja explorado o seu imenso potencial” (WALD & WAISBERG, 2005).

Essa consistência instrumental dos títulos financeiros da agricultura, entretanto, tal como todos os demais setores da economia, nos condicionantes macroeconômicos que passam a ser elementos centrais na discussão das estratégias setoriais, em especial na consolidação do novo padrão de financiamento. Em leilão pioneiro de Letras de Câmbio dos Agronegócios (LCA) realizado em 1 de março de 2005 pelo Banco do Brasil, foram ofertados R\$ 10 milhões em títulos com vencimentos entre 30 de maio e 29 de agosto de 2005, sendo captados R\$ 9.352.225,00, ou seja, com taxa de juros média de 19,54%, a qual corresponde à expectativa do mercado sobre a taxa básica de juros (Selic) para a época de vencimento. Para esse custo de captação, os valores chegarão aos agropecuaristas a taxas entre 25% a 30%, ou seja, nos mesmos patamares dos praticados para a Cédula de Produto Rural (CPR). Em síntese, a análise mostra o avanço experimentado na construção do novo padrão de financiamento da agricultura com base em derivativos agropecuários, tanto no campo institucional como instrumental, sendo que a potencialidade e o dinamismo da inserção setorial no mercado financeiro está condicionada a entraves macroeconômicos à queda das taxas de juros, questão fundamental para consolidar todo o processo de desenvolvimento nacional.

### **3. SUPERACÃO DE ENTRAVES E FOCO DAS POLÍTICAS PÚBLICAS PARA A CONSOLIDAÇÃO DO NOVO PADRÃO DE FINANCIAMENTO**

A consolidação de ambiente macroeconômico que permita a plena manifestação do dinamismo da agricultura brasileira no seu segmento mais competitivo, representado pelas





cadeias de produção dos agronegócios de *commodities*, exige persistência na manutenção do ajuste fiscal capaz de reduzir os efeitos perversos da dívida pública, do equacionamento do *deficit* da previdência social e da reforma tributária que superando a guerra fiscal elimine distorções alocativas dela decorrente. Esse processo demandará tempo para que promova os efeitos desejados, notadamente no mercado financeiro, com a menor pressão dos títulos públicos que sustentam pisos elevados para as taxas de juros praticadas nos títulos financeiros dos agronegócios, formando uma realidade de alto custo do dinheiro e de elevada não formalização contratual representada pelas CPRs de “gaveta”. Decorrente desse mesmo objetivo seria a amplificação do número e volumes negociados em operações de *hedging* na Bolsa de Mercadorias & Futuros (BM&F) generalizando numa economia de contratos a modernidade da administração de riscos de preços atrelados aos produtos e ao câmbio.

Tendo nítido que esse ajustamento macroeconômico brasileiro vem sendo perseguido com determinação e que demandará tempo para concretizar a plenitude dos seus corolários, mostra-se importante dar continuidade ao processo – que também dá mostras de significativo avanço- de instrumentalização do novo padrão de financiamento da agricultura aprimorando os existentes, desenvolvendo novos mecanismos e superando outros obstáculos, tendo como diretrizes os seguintes elementos:

- estruturação de um consistente sistema de seguro rural no Brasil, dando corpo ao previsto na Lei Federal nº 10.823 de dezembro de 2003 que autorizou o Tesouro Nacional a conceder subvenção econômica ao prêmio do seguro rural e criou o Comitê Gestor Interministerial do Seguro Rural. Trata-se de instrumento fundamental para a estruturação de consistente processo de captação de recursos para o financiamento da agricultura com base em títulos negociados no mercado financeiro na medida em que permite a adequada gestão de riscos agronômicos e climáticos típicos da produção biológica.
- necessidade de ampliação da abrangência das decisões de políticas públicas consolidando mecanismos para um espectro mais amplo de produtos que as *commodities* e para um universo mais amplo de agropecuaristas. Tem-se nítido que “os novos títulos estão voltados basicamente para a agricultura comercial, uma vez que envolvem recursos captados no mercado a custos elevados, além de exigirem grandes quantidades de produtos, o que exclui as pequenas unidades de produção” (GASQUES & VILLA VERDE, 1995). Há que se encontrar e desenvolver mecanismos que ampliem a base social rural dos agropecuaristas que operam com vendas antecipadas no mercado financeiro.
- aprofundamento da modernização da estrutura de mercado dos grãos, principal segmento das *commodities* brasileiros envolvendo em especial o milho e a soja. No padrão norte-americano para essas cadeias de produção, “a quase totalidade da comercialização de grãos é feita através dos chamados *elevators*, um misto de armazéns gerais e cerealistas, já que suas receitas vêm tanto de compra e venda de grãos, quanto da prestação de secagem e armazenagem para produtores e processadores” (SOUSA & MARQUES, 1998). Entretanto, no Brasil os armazéns tinham vedação expressa no Decreto Federal nº 1.102 de 21 de novembro de 1903, tendo “sua atuação limitada pela lei que regula esses estabelecimentos e que impede operações de compra, venda ou intermediação de mercadorias por essas empresas” (SOUSA & MARQUES, 1998). Essa situação resolvida pode ter encontrado solução parcial na Lei Federal nº 11.076 de 30 de dezembro de 2004 que flexibilizou esse impedimento ao permitir aos armazenadores não apenas emitirem títulos para captarem recursos na forma de CDCA como adquirirem CDA-WA, abrindo espaço para operarem de forma mais ampla na comercialização.
- construção e implementação de sólida e permanente campanha no sentido de superar os obstáculos culturais arraigados na sociedade em relação ao mercado financeiro. “A elite dirigente desempenha um papel fundamental no desenvolvimento das instituições que vão







característica de história lenta como a brasileira, o tempo histórico para que os resultados das mudanças se manifestem de forma decisiva é muito mais longo. Mas eles acabam prevalecendo. É preciso persistir apostando na modernidade e, se possível, encontrar atalhos nunca desvios de objetivos e metas.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ALMEIDA, Alivínio de **Mercados informais como fonte alternativa de liquidez para os agricultores**, ESALQ/USP, Piracicaba, 1994 (Dissertação de Mestrado).

ARAÚJO, Paulo Fernando Cidade de & MEYER, Richard L. Política de crédito rural no Brasil: objetivos e resultados. In: VEIGA, Alberto. **Ensaio sobre política agrícola brasileira**. Secretaria de Agricultura. São Paulo. 1979. P. 137-162.

BELIK, Walter **Um estudo sobre o financiamento da política agroindustrial no Brasil (1965-87)**, IE/UNICAMP, Campinas, 1994. 58p.(Texto para Discussão N° 35).

BRAZ, Adriana Novos títulos vão facilitar acesso ao crédito. **Futuros Agronegócios** 3 (25):20-22. 2005.

CINTRA NETO, Manoel Felix Agricultura: ainda um bom negócio. **Resenha BM&F** (122):5-6. 1998.

CYRILLO, Denise C. **O papel dos supermercados no varejo de alimentos**, São Paulo, FEA/USP, 1986. ( Tese de Doutorado).

FAVERET F°, Paulo et al O papel do BNDES no financiamento ao investimento agropecuário. **BNDES Setorial** (12):77-92. Rio de Janeiro. 2000.

GASQUES, José Garcia & VILLA VERDE, Carlos Monteiro **Novas fontes de recursos, propostas e experiências de financiamento rural**. IPEA. Brasília. 1995 (Texto para Discussão n° 392).

GASQUES, José Garcia & CONCEIÇÃO, Junia Cristina P.R Financiamento da agricultura:experiências e propostas. In: GASQUES, José Garcia & CONCEIÇÃO, Junia Cristina P.R (org) **Transformações da agricultura e políticas públicas**. IPEA. Brasília. 2001. p.95-155.

GIAMBIAGI, Fabio A agenda fiscal. In: GIAMBIAGI, Fabio; REIS, José Guilherme & URANI, André (org) **Reformas no Brasil: balanço e agenda**. Nova Fronteira. Rio de Janeiro. 2004. p. 231-257.

GORGA, Erica Cristina Rocha. **A cultura brasileira como fator determinante na governança corporativa e no desenvolvimento do mercado de capitais**. IBGC- Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. São Paulo. 2003. 78p. (capturada em 21/03/2005 de [www.ibgc.org.br](http://www.ibgc.org.br) ).





KAGEYAMA, Angela et al. O novo padrão agrícola brasileiro: do complexo rural aos complexos agroindustriais. In: DELGADO, Guilherme C.; GASQUES, José G.; VILLA VERDE, Carlos M. (org.) **Agricultura e política públicas**. Brasília, IPEA, 1990. p.113-224.

LESSA, Carlos. **Quinze anos de política econômica**. Campinas, UNICAMP, 1975. 95p.

MENDONÇA DE BARROS, José Roberto Política e Desenvolvimento Agrícola no Brasil In: VEIGA, Alberto (org) **Ensaio Sobre Política Agrícola Brasileira**, Secretaria da Agricultura, São Paulo, 1979, p.9-36.

OLIVEIRA, Fabrício A de **A reforma tributária de 1966 e a acumulação de capital no Brasil**. Belo Horizonte, Oficina de Livros, 1991. 192p.

PARENTE, Pedro et al Porque securitizar a dívida agrícola? **O Estado de São Paulo**, 15/07/96, São Paulo, 1996 (Caderno de Economia).

PINTO, Luiz Carlos G. **Notas Sobre a Política Agrícola e Crédito Rural**, IE/UNICAMP, Campinas, 1980, 344p

RANGEL, Ignácio **El Desarrollo Econômico en Brasil** , CEPAL, Santiago do Chile, 1954, 167p.

REIS, José Guilherme & URANI, André. Uma visão abrangente das transformações recentes no Brasil. In: GIAMBIAGI, Fabio; REIS, José Guilherme & URANI, André (org) **Reformas no Brasil: balanço e agenda**. Nova Fronteira. Rio de Janeiro. 2004. p. 3-22.

SOBOLL, Walter Novos caminhos para o financiamento da produção agropecuária. **São Paulo em Perspectiva** 7(3):85-93, 1993.

SOUSA, Eduardo Luís Leão de & MARQUES, Pedro Valentim Estrutura de comercialização de grãos nos Estados Unidos e o papel dos mercados futuros. **Resenha BM&F** (121): 45-57, 1998.

SOUSA, Eduardo Luís Leão de & PIMENTEL, Fernando I. **Study on Cedula de Produto Rural (CPR): farm product bond in Brazil**. New York. World Bank. 2005. (Rural Finance Innovations (RFI) ESW).

WALD, Arnaldo & WAISBERG, Ivo Direito, mercado e agronegócio. **Jornal O Valor Econômico**. Edição de 14 de março de 2005.

